

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 9

Mercados Interfinancieros | Pág. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 10

Tasas de Interés Activas | Pág. 11

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pág. 12

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 13

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 13

Fideicomisos Financieros | Pág. 14

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 14

9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 17

10. Glosario | Pág. 21

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.ar

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente: Informe Monetario - BCRA

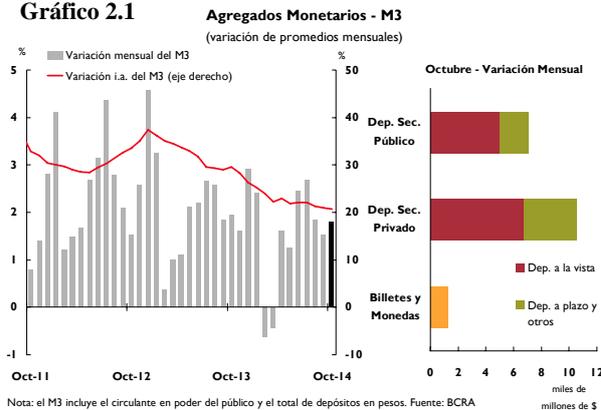
El cierre estadístico de este informe fue el 13 de noviembre de 2014. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- En octubre, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) presentó un crecimiento de 1,9% y mantuvo su ritmo de expansión interanual estable en torno al 21%, con un aumento generalizado en todos sus componentes.
- El aumento de los depósitos a plazo fijo del sector privado estuvo explicado por las imposiciones del estra-to mayorista, aunque a partir de la fecha en la que entró en vigencia el límite de tasa de interés mínima establecido por el BCRA para los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, se observó un aumento en las coloca-ciones del segmento minorista. En efecto, a fin de favorecer los instrumentos de ahorro en moneda nacional, el 8 de octubre entró en vigencia la Comunicación “A” 5640, mediante la cual se estableció un mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, siempre y cuando el total de las colocaciones a plazo por persona física en cada entidad no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos. La entrada en vigencia de la medida, se vio reflejada en el comportamiento de las tasas de interés del segmento minorista, que revirtieron la tendencia descendente que mostraban desde abril, exhibiendo una importante suba mensual, hasta ubicarse por encima de las percibidas por los mayoristas.
- Los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 3,3% (\$16.730 millones), marcada-mente superior al de los meses previos. Dicho aumento, mayor al observado en octubre del año pasado, llevó a una aceleración en la tasa de crecimiento interanual, que pasó de ubicarse en 20,5% a 21,1%. Los préstamos orientados al consumo y las financiaciones instrumentadas mediante documentos lideraron el crecimiento del mes. Entre los factores que motivaron el aumento de estas financiaciones, cabe mencionar los mayores consumos asociados al día de la madre, a los que este año se le sumó el impulso proveniente del programa “AHORA 12”, que ofrece financia-miento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios, y los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto, que desde su inicio, a fin de junio, acumula colocaciones por más de \$2.000 millones.
- La liquidez en pesos de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBACs y NOBACs) se mantuvo en niveles elevados, y en octubre promedió 38,7% de los depósitos totales en pesos, ratio similar al del mes anterior. Por otra parte, a partir de octubre, se permitió a las entidades una reducción en la exigencia de efectivo mínimo por un importe equivalente al 16% de las financiaciones otorgadas en el marco del programa “Ahora 12”.
- Asimismo a fines de octubre el Banco Central relanzó las LEBACs en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia. Si bien las letras continuarán siendo suscriptas por exportadores del sector cerealero y aceitero que hayan liquidado por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) moneda extranjera por el equivalente en dóla-res del monto a suscribir, en esta oportunidad se añadió la posibilidad de suscribir los títulos en el caso de liquidar en el MULC ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportación adicionales a los previstos para su operatoria normal.
- Con el objetivo de reducir la volatilidad en las tasas de interés de más corto plazo, a principios de mes el BCRA modificó las tasas de interés para sus operaciones de pase. En el caso de los pases pasivos para el Banco Central, la suba fue entre 4 p.p. y 4,5 p.p., quedando las tasas en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respecti-vamente. En el caso de los pases activos, la suba fue de entre 5 p.p. y 6 p.p., resultando en niveles de 16%, 17% y 20%, según los plazos sean de 1, 7 o 60 días, respectivamente. La curva de tasas de interés de las Letras que el Ban-co Central coloca cada semana permaneció estable.
- Las reservas internacionales se incrementaron US\$246 millones en octubre y totalizaron a fin de mes US\$28.111 millones. Durante el mes, se activó un primer tramo del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China por el equivalente a US\$814 millones. Cabe recordar que en el marco de este acuerdo, el BCRA podrá solicitar intercambios adicionales por hasta un máximo cercano a US\$11 mil millones, lo que representa un respaldo para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, en cumpli-miento de los mandatos de la Carta Orgánica.

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

En octubre, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 1,9% (ver Gráfico 2.1) y mantuvo su ritmo de expansión interanual estable en torno al 21%. Si bien el crecimiento mensual estuvo mayoritariamente promovido por los depósitos del sector privado, también registraron aumentos las colocaciones pertenecientes al sector público y el circulante en poder del público.

El total de depósitos del sector privado en pesos presentó un incremento mensual de 1,9%, con aumentos en las colocaciones a la vista y en las pactadas a plazo fijo. Respecto a estas últimas, crecieron en octubre 1,1%, acumulando 26,3% en los últimos 12 meses (ver Gráfico 2.2). El aumento de los depósitos a plazo fijo del sector privado, en promedio, estuvo explicado por las imposiciones del estrato mayorista. No obstante, cabe destacar que a partir de la fecha en la que entró en vigencia la Comunicación “A” 5640, que estableció un mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, se observó un aumento en las colocaciones del segmento minorista. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera del sector privado también mostraron un incremento.

En cuanto al agregado monetario más amplio, $M3^{*3}$, presentó un crecimiento de 1,8%, exhibiendo una variación interanual de 22,2%.

La base monetaria mostró un crecimiento mensual de 1,4%, alcanzando un saldo promedio de \$401.130 millones (ver Gráfico 2.3). En términos interanuales, mantiene un incremento cercano al 20%, que resulta uno de los menores de los últimos años. El aumento mensual estuvo promovido por el circulante en poder del público y, principalmente, por las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central).

Gráfico 2.2

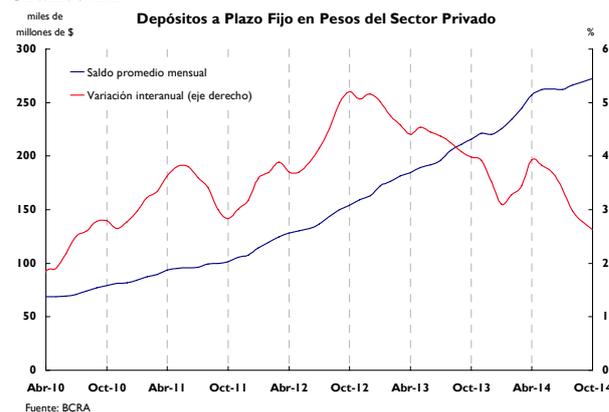
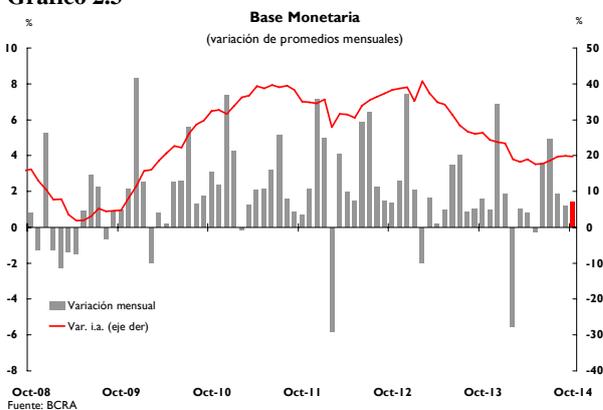


Gráfico 2.3



² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

³ Incluye el M3, los cheques cancelatorios en moneda extranjera y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

La liquidez del segmento en moneda nacional de las entidades financieras (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LE-BACs y NOBACs) se mantiene en niveles elevados, y en octubre promedió 38,7% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1), ratio similar al del mes anterior.

Por su parte, el excedente estimado del régimen de efectivo mínimo fue de, aproximadamente, un 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2). Cabe recordar que a partir de octubre, y según lo dispuesto por la Comunicación “A” 5638, se permitió a las entidades una reducción en la exigencia de efectivo mínimo por un importe equivalente al 16% de las financiaciones otorgadas en el marco del programa “Ahora 12”.

En tanto, en el segmento en moneda extranjera, la liquidez se ubicó en 107,1% del total de depósitos en dólares para el promedio de octubre, mostrando un aumento de 2,5 p.p. respecto a septiembre.

4. Préstamos^{1 4}

En octubre, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 3,3% (\$16.730 millones), marcadamente superior al de los meses previos. Dicho aumento también resultó mayor al observado en octubre del año pasado, lo que llevó a una aceleración en la tasa de crecimiento interanual, que pasó de ubicarse en 20,5% a 21,1% (ver Gráfico 4.1). Los préstamos orientados al consumo y las financiaciones instrumentadas mediante documentos lideraron el crecimiento del mes.

Dentro de los préstamos destinados a financiar actividades comerciales, aquellos instrumentados vía documentos continuaron aumentando su tasa de crecimiento mensual, favorecidos por el arrastre estadístico positivo que dejó septiembre, mes en el que las entidades deberían haber acordado financiaciones por al menos un 50% del importe total del cupo de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP) para el segundo tramo de 2014. El incremento que registraron en octubre los documentos fue de 5,7% (\$6.800 millones), el más elevado

Gráfico 3.1

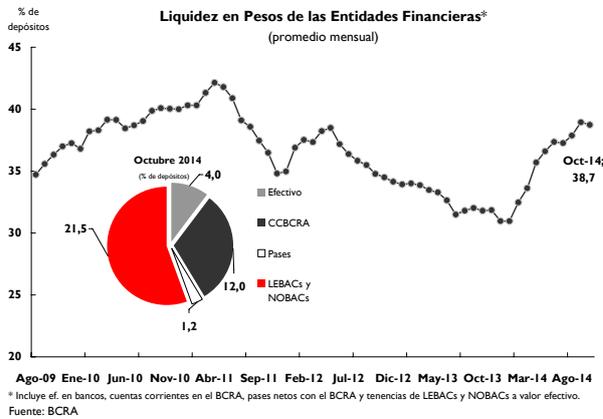


Gráfico 3.2

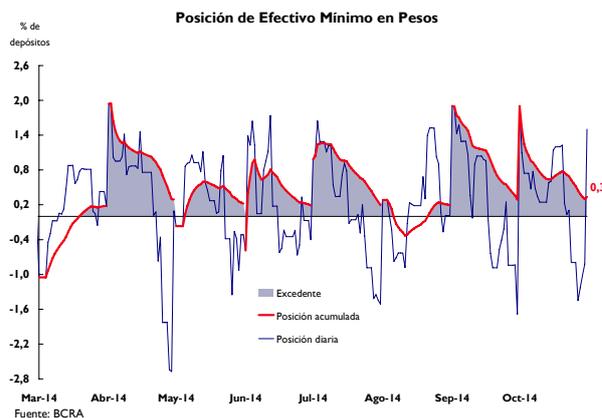
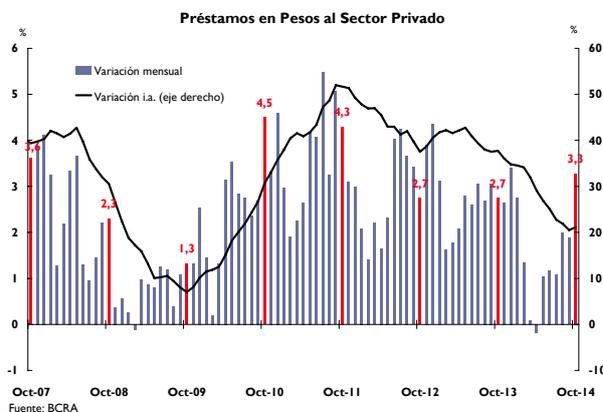
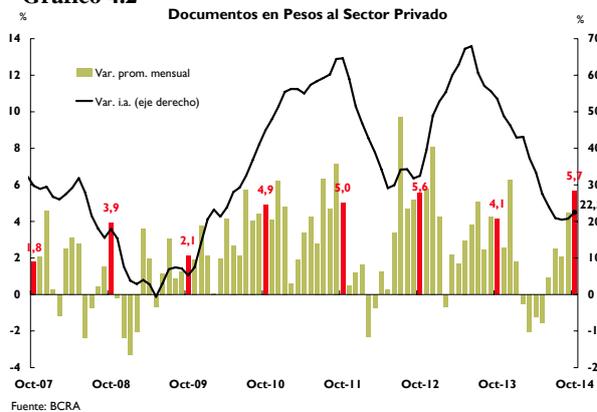


Gráfico 4.1



⁴ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

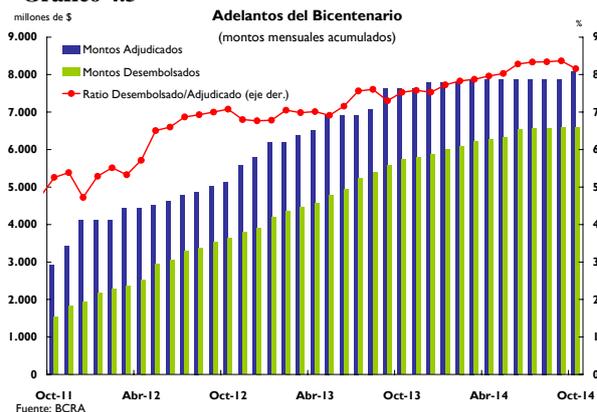
Gráfico 4.2



de este año y superior al de igual mes de 2013. De esta manera, la variación interanual se ubicó en 22,6%, 1,9 p.p. por encima de la registrada el mes previo (ver Gráfico 4.2). Por su parte, los adelantos reflejaron una disminución de 3,3% (\$2.320 millones), en tanto, en los últimos 12 meses acumularon un crecimiento del orden del 14%. Adicionalmente, las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, registraron un aumento de 1,2% (\$465 millones).

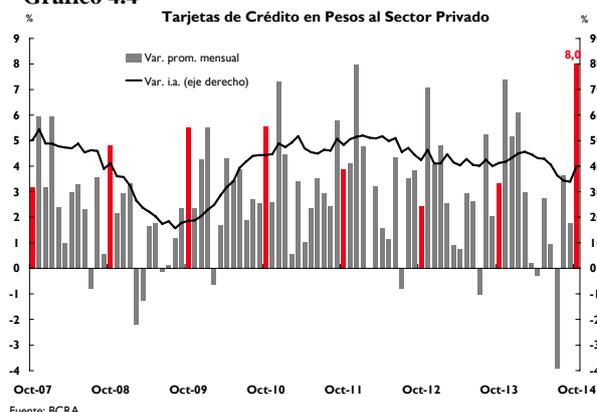
Continuando con las políticas de estímulo al crédito al sector productivo, el Banco Central realizó una nueva licitación en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). Se trató de la subasta N°28, mediante la cual se adjudicaron \$211 millones al Banco de la Nación Argentina. De esta manera, el total de recursos adjudicados desde el comienzo del PFPB, a mediados de 2010, ascendió a \$8.091 millones, habiéndose desembolsado alrededor del 80% de los fondos (ver Gráfico 4.3). La tasa de interés a abonar será 13% anual, mientras que el costo financiero total para los prestatarios de estos fondos será de 14,3% anual.

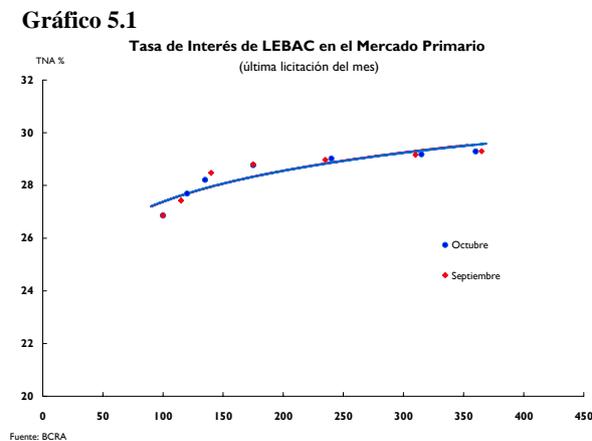
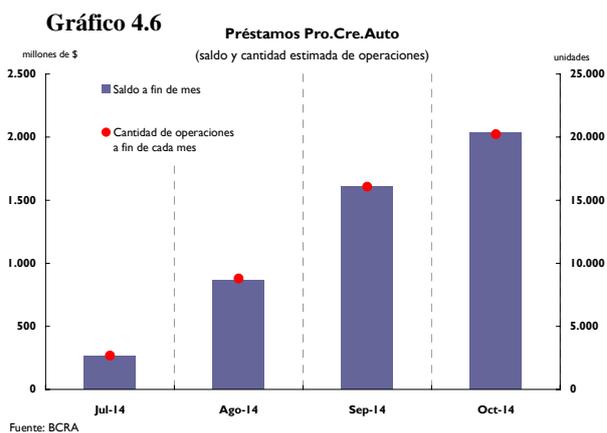
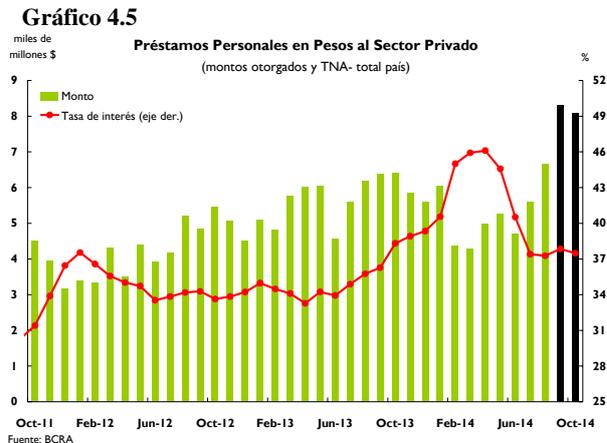
Gráfico 4.3



Los préstamos orientados a financiar principalmente el consumo de las familias mostraron un gran dinamismo. Las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron un crecimiento de 8% (\$7.420 millones), uno de los más elevados de los últimos años. Entre los factores que motivaron el aumento de estas financiaciones, cabe mencionar los mayores consumos asociados al día de la madre, a los que este año se le sumó el impulso proveniente del programa “AHORA 12”, que ofrece financiamiento en 12 cuotas sin interés para la compra de bienes y servicios. De esta manera, la tasa de variación interanual registró una suba de 6,1 p.p., alcanzando a 40% (ver Gráfico 4.4). Por su parte, los préstamos personales continuaron creciendo a buen ritmo, con un incremento de 3,3% (\$3.560 millones), similar al de septiembre y superior al del resto del año. En términos interanuales, acumularon un crecimiento de 18,9%. Los montos otorgados en el marco de esta línea comenzaron a mostrar un mayor dinamismo a partir de julio, mes siguiente a aquel en que se establecieron límites máximos a las tasas de interés de este tipo de préstamos. En efecto, en octubre los nuevos préstamos otorgados totalizaron más de \$8.000 millones, monto que, al igual que el del mes anterior, resulta elevado en relación a lo operado el resto del año (ver Gráfico 4.5). Cabe señalar que, entre los nuevos préstamos personales se encuentran los créditos otorgados en el marco del Pro.Cre.Auto, que desde su inicio, a fin de junio, acumula colocaciones por más de \$2.000 millones, a través de aproximadamente 20.230 operaciones (ver Gráfico 4.6).

Gráfico 4.4





Respecto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un incremento de 0,8% (\$370 millones), levemente superior al de septiembre, acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento cercano a 14%. Si bien esta línea viene mostrando un escaso dinamismo, se debe tener en cuenta que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria completaron un trimestre de crecimiento, tras un período de sucesivas reducciones. De hecho, exhibieron un aumento de 1,4% (\$435 millones), aunque su variación interanual continuó mostrando una desaceleración y se ubicó en 9,7%. Como fuera mencionado en el párrafo precedente, las financiaci3nes otorgadas en el marco del Pro.Cre.Auto., aunque financian la compra de automotores, se canalizaron a través de préstamos personales, sin garantía prendaria. Si se los incluyera dentro de los prendarios, su tasa de variaci3n interanual se habría estabilizado en torno a 16% en los últimos tres meses.

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera mostraron una reducci3n de 5,7% (US\$230 millones), ubicándose su saldo promedio mensual en alrededor de US\$3.800 millones.

5. Tasas de Interés⁵

Títulos Emitidos por el Banco Central⁶

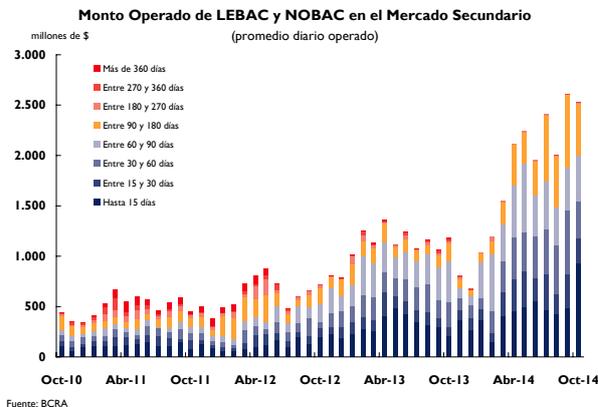
La curva de tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana permaneci3 estable en octubre. Las tasas de interés de las LEBAC que el Banco Central coloca a tasa predeterminada –a plazos de 100 días y 120 días– se mantuvieron en 26,9% y 27,7%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situ3 en 29,3% (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario, las tasas de interés de las LEBAC registraron cierta volatilidad en los plazos más cortos (inferiores a los 40 días) en línea con el comportamiento registrado en el mercado interfinanciero. En tanto las tasas de interés de los plazos más largos permanecieron relativamente estables. El monto promedio operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario se ubic3 en \$2.600 millones diarios. En particular se

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta secci3n est3n expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁶ En esta secci3n las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificaci3n.

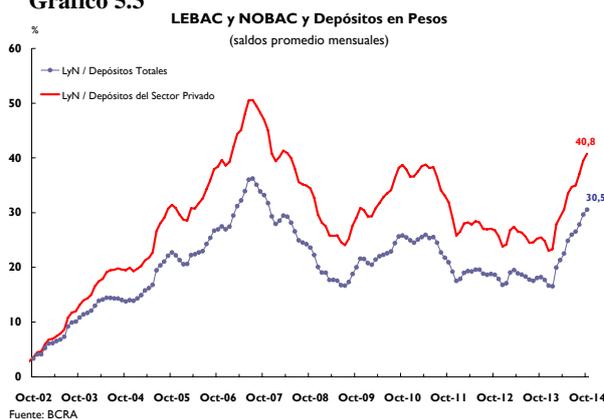
Gráfico 5.2



destacaron las operaciones con LEBAC en las especies a menos de 15 días de plazo (ver Gráfico 5.2).

Los títulos del Banco Central continuaron siendo en octubre el principal instrumento de absorción de los excedentes de liquidez. Al finalizar el mes el saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC se ubicó en \$243.933 millones, aproximadamente el 30% del total de los depósitos en pesos (ver Gráfico 5.3), registrando un crecimiento de 4,1% respecto de fines de septiembre. El aumento se produjo nuevamente en los títulos a tasa fija (LEBACs), mientras que el saldo de los títulos que devengan una tasa variable (NOBACs) permaneció estable en \$860 millones (que están próximos a vencer a principios de noviembre).

Gráfico 5.3

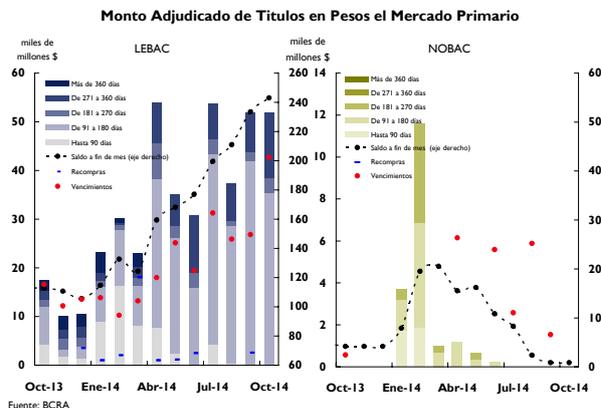


El monto adjudicado de LEBAC alcanzó los \$51.976 millones, y si bien la mayor parte continuó colocándose a plazos entre 90 y 180 días (68% del total), se destacó un aumento del monto adjudicado en plazos de entre 270 y 365 días, alcanzando el 26% del total (ver Gráfico 5.4).

En lo que hace a los principales tenedores, el aumento del saldo mensual estuvo impulsado por tenedores que no son bancos (ver Gráfico 5.5), entre los que se destacan inversores institucionales (Fondos Comunes de Inversión y Compañías de Seguro, entre otros).

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de LEBAC se redujo US\$48 millones, finalizando el mes en US\$713 millones. A diferencia del mes previo la caída fue impulsada por menores tenencias en bancos públicos. Este comportamiento se produjo en un contexto donde las tasas de interés que paga el Banco Central por sus colocaciones permanecieron sin cambios.

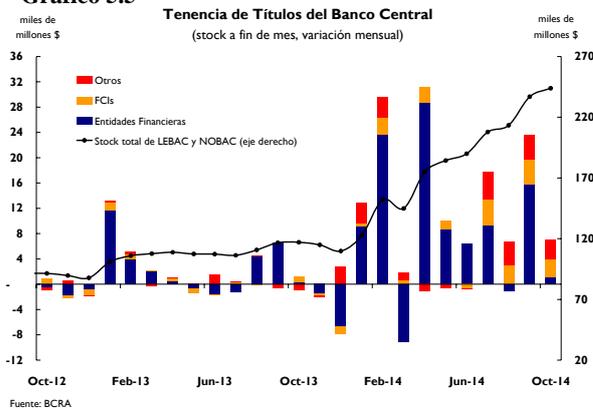
Gráfico 5.4



Asimismo a fines de octubre el Banco Central relanzó las LEBACs en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia. Si bien las letras continuarán siendo suscriptas por exportadores del sector cerealero y aceitero que hayan liquidado por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) moneda extranjera por el equivalente en dólares del monto a suscribir, en esta oportunidad se añadió la posibilidad de suscribir los títulos en el caso de liquidar en el MULC ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportación adicionales a los previstos para su operatoria normal, según establece la Comunicación "A" 5655.

En relación a estos últimos títulos, sus condiciones de emisión no registraron cambios. Los mismos serán suscriptos en pesos, con una madurez de 180 días y una tasa de corte predeterminada de 3,65%. Al vencimiento de la especie, la liquidación se realizará al valor nominal sus-

Gráfico 5.5



cripto, aplicando la variación del tipo de cambio de referencia entre la fecha de suscripción y vencimiento. Dentro de las condiciones de emisión las letras podrán ser transferidas una sola vez y su contraparte deberá ser un agente del mismo sector.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Con el objetivo de reducir la volatilidad en las tasas de interés de más corto plazo, a principios de mes el BCRA modificó las tasas de interés para sus operaciones de pase. En el caso de los pases pasivos para el Banco Central, la suba fue entre 4 p.p. y 4,5 p.p., quedando las tasas en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. En el caso de los pases activos, la suba fue de entre 5 p.p. y 6 p.p., resultando en niveles de 16%, 17% y 20%, según los plazos sean de 1, 7 o 60 días, respectivamente (ver Tabla 1). Por su parte, la tasa de interés de pases activos a tasa variable disponible hasta 90 días de plazo continúa siendo de un margen de 2 p.p. sobre la BADLAR bancos privados.

Tabla 1
Tasas de interés de Pases en la Rueda REPO

| Plazo | Pases Pasivos | | Pases Activos | |
|-------|---------------|--------|---------------|--------|
| | anterior | actual | anterior | actual |
| 1 | 9,0 | 13,0 | 11,0 | 16,0 |
| 7 | 9,5 | 14,0 | 11,5 | 17,0 |
| 60 | | | 14,0 | 20,0 |

En octubre, el saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– registró una caída de casi \$1.190 millones (6%) y se ubicó en \$18.847 millones (ver Gráfico 5.7). El descenso estuvo explicado por las entidades financieras, ya que el saldo de pases de los FCIs registró un aumento. Por su parte, continuaron sin registrarse pases activos.

Mercados Interfinancieros¹

En octubre, las tasas de interés del mercado interfinanciero se incrementaron. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado de *call* subió 8 p.p., ubicándose en alrededor del 21%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO se incrementó 9 p.p., situándose en 22% (ver Gráfico 5.7).

Este comportamiento es explicado por diversos factores. Por un lado, el aumento en las tasas de pases del Banco Central, en especial, las de las operaciones de pase pasivo para el BCRA que representan un piso a la tasa de interés del mercado interfinanciero. Por otro lado, el hecho de que durante la primera parte del mes, cuando las entidades habitualmente tratan de acumular numerales para cumplir con su posición de efectivo mínimo, el crecimiento de los préstamos resultó muy superior al de los depósitos, lo que elevó la demanda de liquidez.

Gráfico 5.6

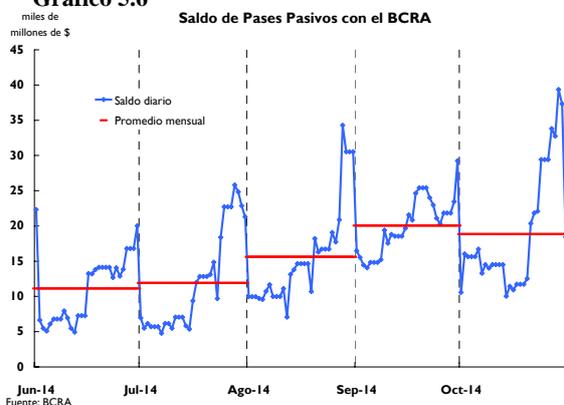
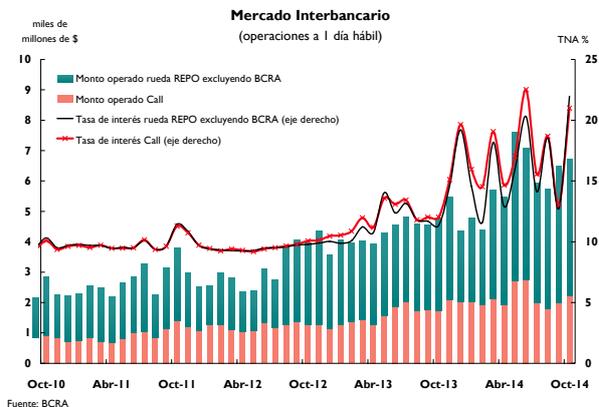


Gráfico 5.7

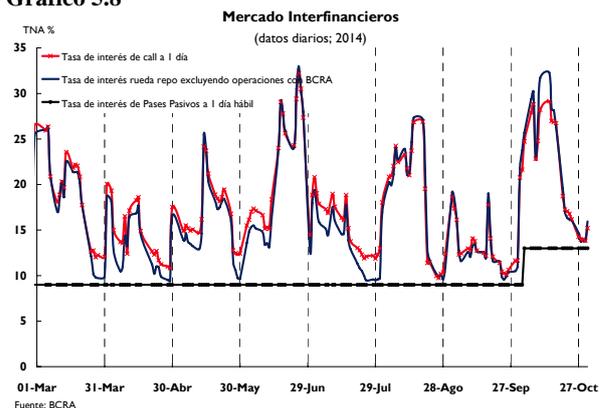


El monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) se ubicó en torno a los \$6.800 millones.

Tasas de Interés Pasivas¹

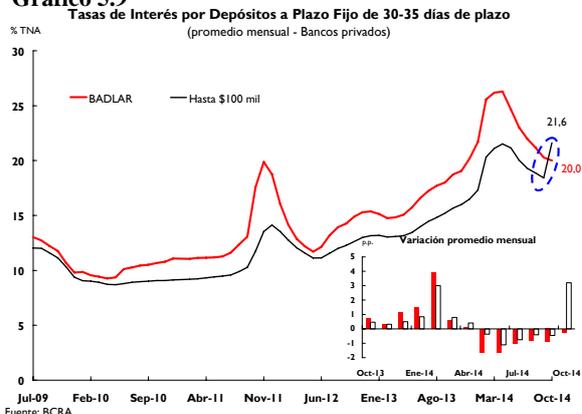
Con el objetivo de favorecer los instrumentos de ahorro en moneda nacional, el 8 de octubre entró en vigencia la Comunicación “A” 5640, mediante la cual se estableció un mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, siempre y cuando el total de las colocaciones a plazo por persona física en cada entidad no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos. En este sentido y con el objetivo de ampliar la protección de los ahorristas, la Comunicación “A” 5641 elevó, a partir de noviembre, el importe de la cobertura de garantía de los depósitos por titular, de \$120.000 a \$350.000. Las tasas de interés mínimas se establecieron como una proporción de la tasa de interés de corte de la LEBAC de tasa predeterminada plazo más próximo a los 90 días⁷. La proporción de la tasa de interés de referencia mencionada varía según el plazo del depósito: es 87% para las colocaciones hasta 44 días, 89% para los depósitos de entre 45 y 59 días y 93% para aquellos de 60 días o más. Así las tasas mínimas resultaron 22,9%, 23,4% y 24,5% en octubre, respectivamente.

Gráfico 5.8



La entrada en vigencia de la medida se vio reflejada en las tasas de interés del segmento minorista, que revirtieron la tendencia descendente que mostraban desde abril, exhibiendo una importante suba mensual, hasta ubicarse por encima de las percibidas por los mayoristas.

Gráfico 5.9

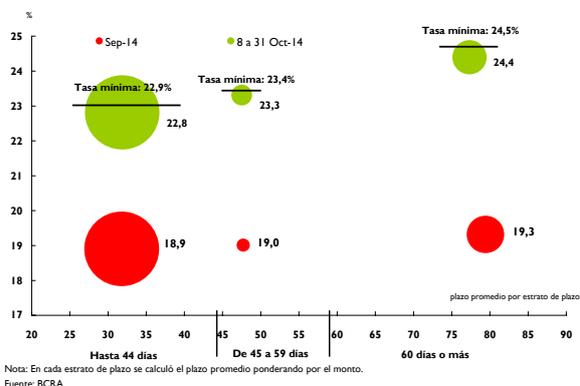


En efecto, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por sus depósitos del segmento minorista – hasta \$100 mil y hasta 35 días – registró un aumento de 3,2 p.p., ubicándose en 21,6% (ver Gráfico 5.9). En particular, al analizar los plazos fijos de personas físicas hasta \$100 mil por estrato de plazo, se observa que las entidades han ajustado sus tasas de interés de acuerdo a la nueva normativa, de modo que el promedio mensual a partir del 8 de octubre –fecha de entrada en vigencia de la norma– se ubicó en 22,8% para las colocaciones hasta 44 días, que es el estrato de plazo que mayor volumen opera (ver Gráfico 5.10).

Cabe señalar que a partir de noviembre, las tasas mínimas alcanzarán a las colocaciones hasta \$350 mil, y se ubicarán en 23,3% para colocaciones hasta 44 días, y

⁷ Para determinar la tasa de interés de referencia se considera el promedio simple de las tasas de corte del segundo mes inmediato anterior al de captación de las imposiciones.

Gráfico 5.10
PF de Pers. Físicas hasta \$100 mil: Tasas de Interés y Participación



23,9% y 24,9% para depósitos de 45 a 59 días y de 60 días o más, respectivamente (Comunicación “B” 10889).

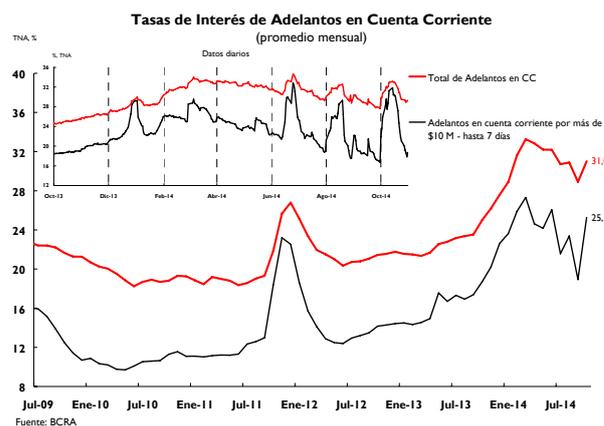
En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 20%, disminuyendo 0,3 p.p. en el mes y ubicándose por debajo de los niveles observados en diciembre de 2013.

Tasas de Interés Activas¹⁸

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado mostraron comportamientos heterogéneos.

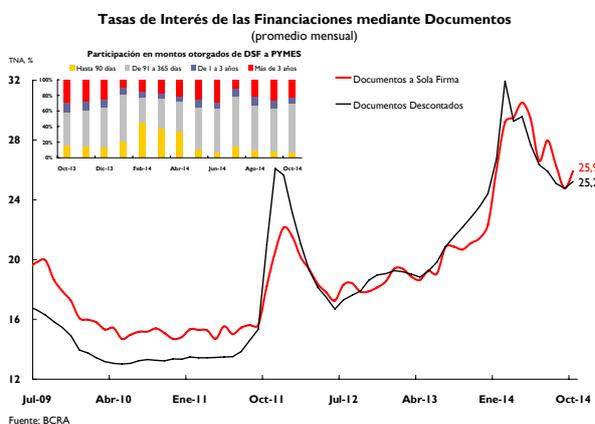
Entre las tasas de interés aplicadas sobre las líneas comerciales, los incrementos fueron liderados por los adelantos en cuenta corriente, que exhibieron su habitual estacionalidad intramensual, en línea con requerimientos puntuales de liquidez de principios de mes, aunque en esta ocasión la suba fue más pronunciada. Esta dinámica suele ser especialmente evidente en la tasa de interés de los adelantos a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, que representan cerca de un 25% del total de adelantos en cuenta corriente. En efecto, en octubre, esta tasa de interés promedió 25,3%, aumentando 6,3 p.p., mientras que la tasa de interés del total de adelantos en cuenta corriente promedió 31%, 2,1 p.p. por encima de la de septiembre (ver Gráfico 5.11).

Gráfico 5.11



Asimismo, las tasas de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos aumentaron en el mes, luego del descenso de septiembre. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 25,2%, aumentando 0,4 p.p. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 25,9%, revirtiendo parte de la baja de septiembre, al incrementarse 1,2 p.p. En este sentido, parte de la suba se explica por la menor participación de los créditos otorgados en el marco de la LCIP, pasada la meta intermedia de septiembre, para cuando se debían acordar financiaciones por al menos un 50% del importe total del segundo tramo del cupo de 2014. Esta menor participación de los préstamos de la LCIP dentro del total de la línea se refleja en una menor participación de los montos otorgados a más de 3 años respecto a septiembre (ver Gráfico 5.12).

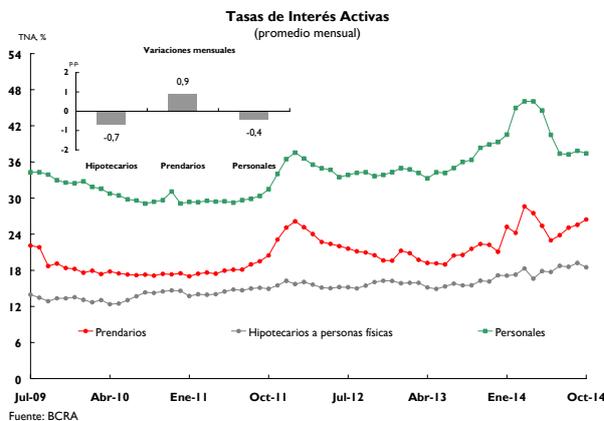
Gráfico 5.12



En general, las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones de mayor plazo disminuyeron en el mes. De-

¹⁸ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

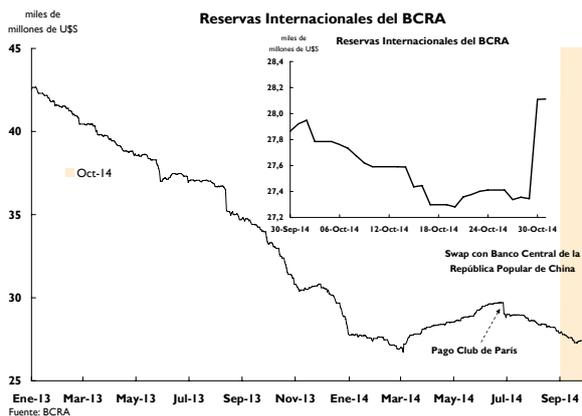
Gráfico 5.13



ntro de los préstamos con garantía real, la tasa de interés cobrada por los préstamos prendarios fue la única que registro un incremento (0,9 p.p.), al promediar 26,4%. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos con garantía hipotecaria destinados a las personas físicas promedió 18,5%, 0,7 p.p. por debajo del nivel de septiembre.

En lo que respecta a la tasa de interés de los préstamos personales, las tasas máximas vigentes en octubre se ubicaron ligeramente por encima de las de septiembre, en línea con el incremento de la tasa de interés promedio simple de las LEBAC más cercana a 90 días de agosto⁹: 39,7% y en 49,3% para las entidades del Grupo I y Grupo II¹⁰, respectivamente. Sin embargo, este incremento no se vio reflejado en la tasa de interés promedio mensual de la línea, que se ubicó en 37,4%, disminuyendo 0,4 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.13).

Gráfico 6.1

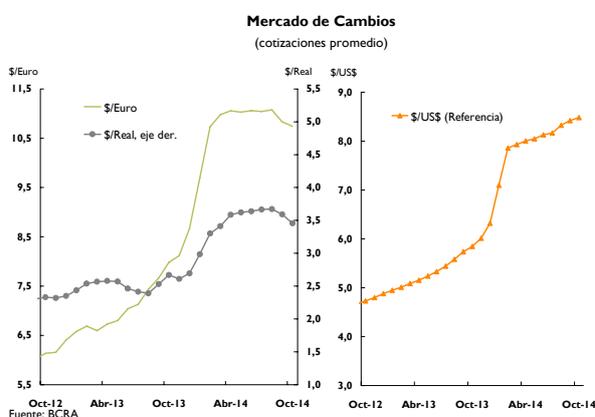


En noviembre, la tasa de interés máxima vigente para los préstamos personales será de 38,9% y 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II, respectivamente (Comunicación “B” 10889).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

Las reservas internacionales se incrementaron US\$246 millones en octubre y totalizaron a fin de mes US\$28.111 millones (ver Gráfico 6.1). Durante el mes, se activó un primer tramo del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China, por el equivalente a US\$814 millones. Cabe recordar que en el marco de este acuerdo, el BCRA podrá solicitar intercambios adicionales, por hasta un máximo cercano a US\$11 mil millones, lo que representa un respaldo para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, en cumplimiento de los mandatos de la Carta Orgánica.

Gráfico 6.2

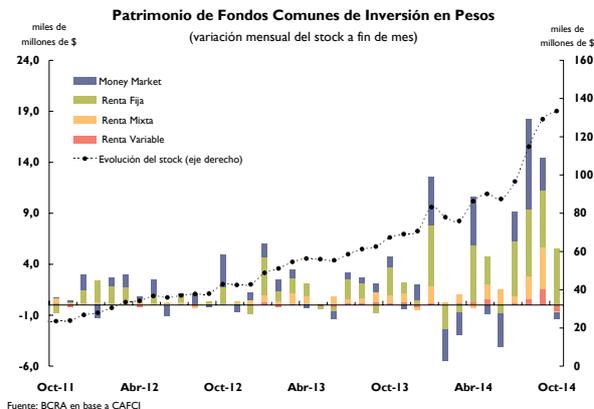


En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense, aunque se apreció respecto al real y al euro. Las cotizaciones promedio del mes fueron de 8,5 \$/US\$, aumentando a un ritmo menor que el registrado el mes anterior (0,7% respecto a septiembre), 3,5 \$/real (-3,7%) y 10,7 \$/euro (-0,8%; ver Gráfico 6.2). Por su parte, en el mercado de futuros (ROFEX), el monto promedio diario negociado superó \$1.800 millones, con un descenso de 25% del volumen promedio dia-

⁹ A partir de noviembre, y de acuerdo a la Comunicación “A” 5651, se unificó la definición de “tasa de interés de referencia” para las tasas mínimas y máximas, que será calculada en base al promedio simple de las tasas de corte predeterminadas de las LEBAC de plazo más próximo a 90 días del segundo mes inmediato anterior al del des-embolso del préstamo

¹⁰ Grupos definidos en la Comunicación “A” 5590.

Gráfico 7.1



rio operado. En tanto, las cotizaciones esperadas para los próximos meses se redujeron respecto a lo observado el mes anterior.

7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En octubre los inversores continuaron destinando sus excedentes de liquidez a la suscripción de cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión (FCI), aunque a un ritmo menor que el registrado en los tres meses previos. El patrimonio del total de fondos, denominados tanto en pesos como en moneda extranjera, creció \$4.090 millones (3,1%) ubicándose al finalizar el mes en \$136.300 millones.

El incremento mensual fue impulsado por el segmento en pesos, y, en particular, por el aumento de los fondos de Renta Fija de corto plazo, que tienen como *benchmark* a la BADLAR de bancos privados¹¹, que incrementaron su patrimonio en unos \$6.300 millones (20,9%), consecuencia tanto del incremento en la cantidad de cuotapartes, como del aumento en su valor. El resto de los segmentos de FCI de renta fija registraron caídas, al igual que los fondos de *Money Market*.

Por su parte, los fondos que invierten la mayor parte de su cartera en activos de renta variable verificaron una caída de \$590 millones (-10,2%), y los fondos de renta mixta de unos \$100 millones (-0,4%), pero en estos casos fue consecuencia de las pérdidas registradas en el valor de los activos de la cartera, por las bajas registradas en el mercado local de acciones.

En efecto, en octubre los retornos estimados de los fondos de renta variable y renta mixta fueron negativos (10% y 1,8% en el mes, respectivamente) mientras que el de los fondos de renta fija fue casi neutro. Dentro de éstos, la rentabilidad fue negativa en la mayoría de los segmentos, salvo en el caso de los fondos que tienen como *benchmark* a la BADLAR de bancos privados que registraron retornos mensuales positivos del 1,9%. Finalmente, en los fondos de *Money Market*, el retorno mensual se ubicó en 1,1%.

En lo que respecta al segmento en moneda extranjera el patrimonio de los FCIs se redujo US\$16 millones hasta los US\$336 millones. El descenso fue impulsado principalmente por los fondos de renta fija, que cayeron US\$10 millones.

Gráfico 7.2

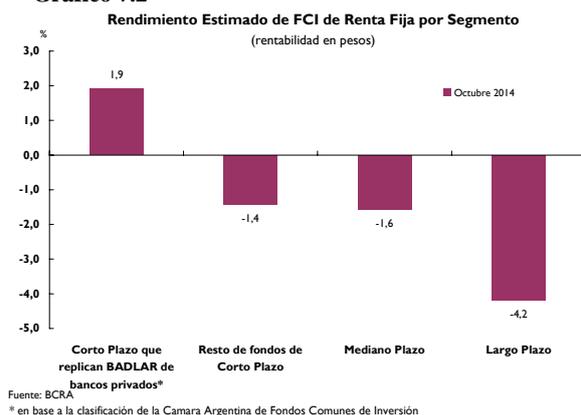
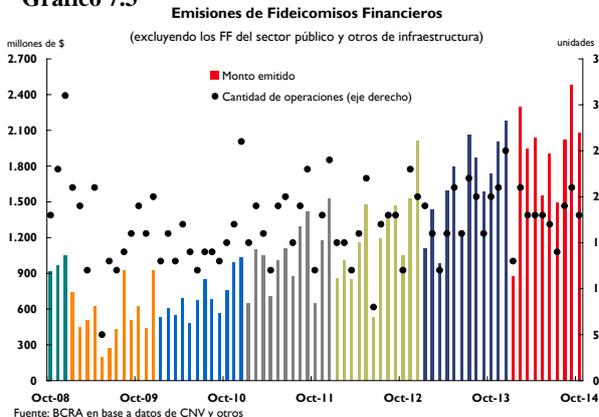


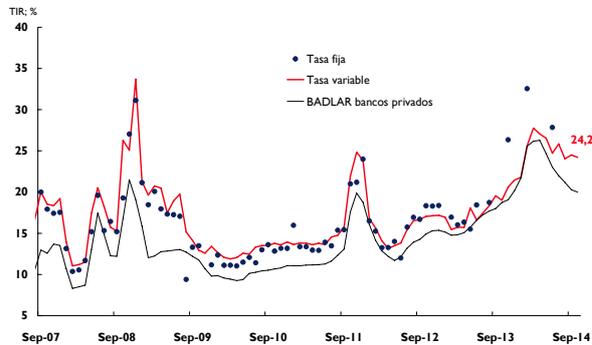
Gráfico 7.3



¹¹ Clasificación en base a la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI). Son FCI cuyo objetivo es replicar a la BADLAR de bancos privados.

Gráfico 7.4

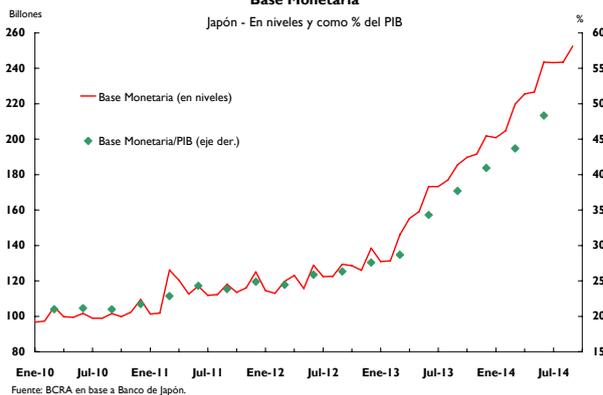
Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos
(duration menor a 14 meses- prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

Gráfico 8.1

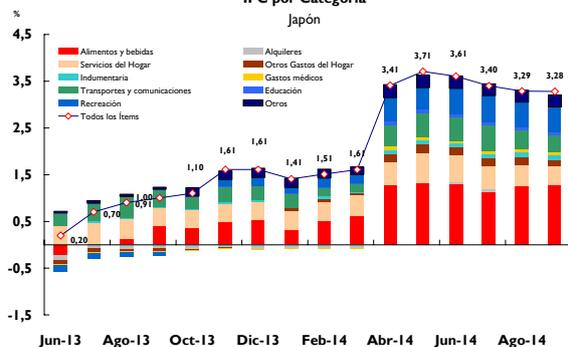
Base Monetaria
Japón - En niveles y como % del PIB



Fuente: BCRA en base a Banco de Japón.

Gráfico 8.2

IPC por Categoría
Japón



Fuente: BCRA en base a BLS.gov

Fideicomisos Financieros¹²

En octubre, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$2.080 millones a través de 18 operaciones. Este monto representó una disminución de 16% respecto al elevado volumen operado en septiembre, aunque similar al de agosto (ver Gráfico 7.3).

Entre los fiduciarios, se destacaron las entidades financieras, que concentraron más de la mitad del total emitido en el mes. En efecto, colocaron cerca de \$1.100 millones, un 68% más que en septiembre, tratándose del monto más importante desde enero de 2013. Además de préstamos vinculados al consumo, entre los activos securitizados por este grupo de fiduciarios se encontraron contratos de *leasing*. Por su parte, los comercios minoristas titulizaron préstamos personales por \$535 millones, alrededor de un 30% menos que el mes anterior y un monto similar al observado en julio y agosto. En tanto, las “Mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” colocaron \$450 millones, mostrando un aumento de 44% respecto al mes previo.

Por último, la tasa de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* -en pesos y de *duration* menor a 14 meses- con rendimiento variable se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 24,2% (ver Gráfico 7.4). En tanto, en el segmento a tasa fija, no se registraron operaciones.

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Durante octubre se siguieron adoptando medidas de política monetaria de impacto significativo en los mercados, tanto por parte de países desarrollados, como de emergentes. En algunos casos las medidas tuvieron un carácter expansivo en el margen (es decir más expansivo o menos contractivo que previamente), como en el caso de las autoridades monetarias de Japón, Suecia, Corea del Sur y Chile y, en otros, contractivo (o menos expansivo), como los de EE.UU., Rusia y Brasil.

Entre las medidas de los países desarrollados, sorprendió a los mercados el impulso monetario que sobre fin de mes anunció el Banco de Japón (BoJ). El Banco decidió aumentar su compromiso de expandir la base monetaria a ¥80 billones por año –aproximadamente US\$700.000 millones, antes era de alrededor de ¥60-70 billones por año—. Además, el BoJ

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.3

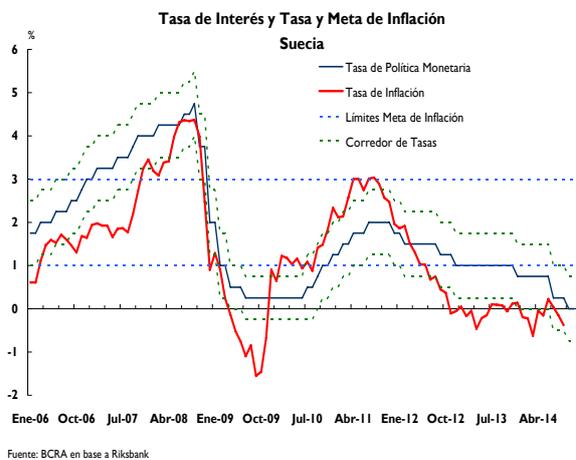


Gráfico 8.4

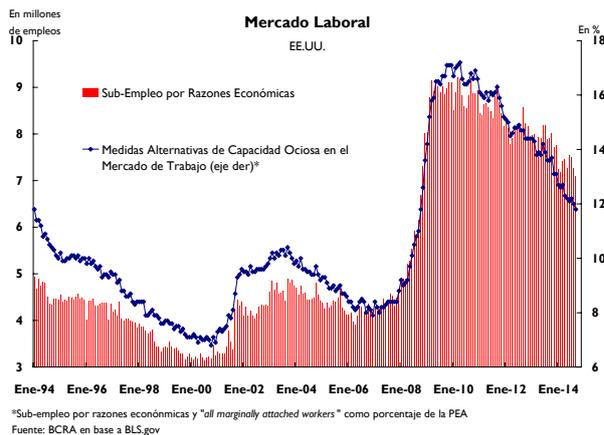
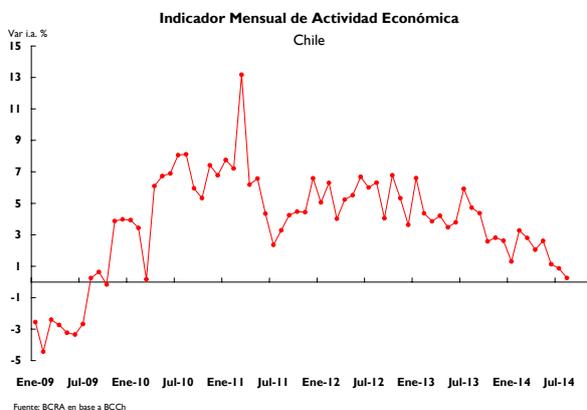


Gráfico 8.5



decidió, incrementar su objetivo de compra de Exchange Traded Funds (ETFs)¹³ y de activos vinculados al sector inmobiliario (triplicándolo en ambos casos a US\$ 27.000 millones y US\$ 1.000 millones, respectivamente). Desde que el BoJ comenzó su programa de expansión cuantitativa y cualitativa en abril de 2013, la base monetaria se incrementó 73% (¥106,5 billones, ver Gráfico 8.1). La autoridad monetaria de Japón tomó estas medidas mientras que difundía nuevas proyecciones respecto de la economía japonesa. En ellas, el BoJ pronostica un crecimiento de 0,5% para el año fiscal 2014 (1 de abril de 2014 al 31 de marzo de 2015), la mitad de lo pronosticado en julio. Respecto de la inflación para este año fiscal (corregida por el incremento en el impuesto al consumo de abril de 2014), el Banco proyecta un incremento de 1,2%, 0,1 p.p. menos que la proyección previa. Además, el último dato de inflación de septiembre se mantuvo sin cambios respecto del mes previo en 3,3% i.a. (ver Gráfico 8.2).

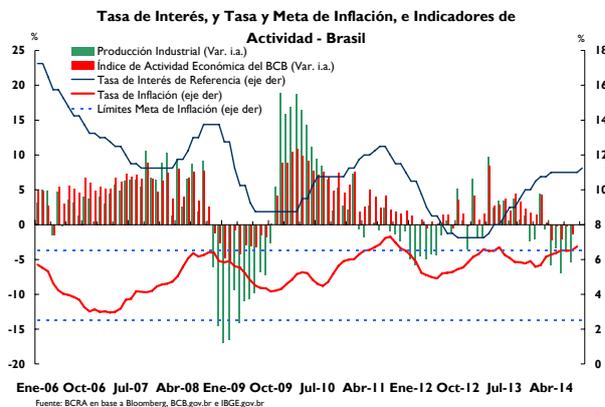
También Suecia tomó medidas expansivas. En efecto, la autoridad monetaria de Suecia (el *Riksbank*) decidió reducir en 0,25 p.p. su tasa de interés de política monetaria (la *Repo Rate*) a 0%, mientras que los límites del corredor de tasas de interés fueron ajustados a 0,75% y -0,75%, respectivamente. Esta medida la tomó con el objetivo de contribuir al incremento de las presiones inflacionarias, en un contexto de deflación (ver Gráfico 8.3).

Por su parte, como se esperaba en su reunión del 29 de octubre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió dar por finalizado su programa de compra de títulos del tesoro (QE3, que había comenzado en el 13 de septiembre de 2012), que estaba en un nivel de compras de US\$15.000 millones mensuales. En su comunicado la FED destacó la mejora en los indicadores de subempleo (ver Gráfico 8.4), mientras que afirmó que disminuyeron las chances de que la inflación se mantenga persistentemente por debajo de 2%. En este contexto, señaló que si los próximos indicadores de inflación y empleo muestran una mejora más rápida que la proyectada, el FOMC podría empezar a subir el objetivo de la Tasa de Fondos Federales antes de lo esperado por el mercado (para el consenso sería el 17 de junio de 2015).

Entre los países emergentes, las autoridades monetarias de Corea del Sur y Chile tomaron medidas con sesgo expansivo. En el primer caso, el Banco de Corea del Sur decidió reducir su tasa de interés de política monetaria, la tasa repo a 1 semana (*Base Rate*), en 0,25 p.p. a 2%.

¹³ Fondos que permiten tomar posiciones sobre índices armados respecto del precio de una variedad muy amplia de activos (acciones, bonos, *commodities*, otros índices, etc.).

Gráfico 8.6



Dicha tasa ya había sido reducida en la misma magnitud en su reunión de agosto. Esta decisión se tomó en un contexto en el que la inflación se ubica por debajo de la meta (2,5-3,5%) y está decreciendo, mientras que algunos indicadores de actividad estarían señalando mejores perspectivas para la demanda agregada. En el caso de Chile su banco central decidió nuevamente reducir en 0,25 p.p. su tasa de interés de referencia a 3%, tras las cuatro reducciones previas de 2014 (0,25 p.p. cada una). Esta decisión se tomó en un contexto de marcada desaceleración del nivel de actividad (ver Gráfico 8.5), y a pesar de que la inflación fue de 4,9% i.a., por sexto mes consecutivo por encima de la meta ($3\% \pm 1$ p.p.). No obstante, el Banco Central de Chile afirmó en su comunicado de prensa que las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen en torno a 3%.

Por último, Rusia y Brasil tomaron medidas contractivas. En el primer caso, el Banco Central de Rusia incrementó en 1,5 p.p. a 9,5% la *Key Rate* para hacer frente a crecientes presiones inflacionarias e intentar frenar la depreciación del rublo. En el caso del Banco Central de Brasil, el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió, inesperadamente y en una votación dividida, incrementar el *target* para la tasa Selic en 0,25 p.p. a 11,25%. En su comunicado de prensa, se indicó que el balance de riesgos sobre la inflación se ha deteriorado, entre otros factores, por la intensificación en el ajuste de los precios relativos en la economía. El COPOM tomó esta decisión a pesar de que los datos más recientes de actividad siguen sin resultar alentadores. La producción industrial alcanzó seis meses consecutivos de caída interanual, mientras que el Índice Adelantado del PIB (IBC-Br) ya alcanzó los cinco (ver Gráfico 8.6).

9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales variables monetarias y del sistema financiero | Promedios mensuales | | | | Variaciones porcentuales | |
|---|---------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|------------------|
| | Oct-14 | Sep-14 | Dic-13 | Oct-13 | Mensual | Ultimos 12 meses |
| Base monetaria | 401.131 | 395.573 | 361.580 | 335.078 | 1,4% | 19,7% |
| Circulación monetaria | 306.366 | 303.587 | 277.095 | 258.276 | 0,9% | 18,6% |
| Billetes y Monedas en poder del público | 275.179 | 274.094 | 247.158 | 234.464 | 0,4% | 17,4% |
| Billetes y Monedas en entidades financieras | 31.186 | 29.491 | 29.935 | 23.808 | 5,7% | 31,0% |
| Cheques Cancelatorios | 1,1 | 1,7 | 2,1 | 0,0 | - | - |
| Cuenta corriente en el BCRA | 94.765 | 91.987 | 84.484 | 76.803 | 3,0% | 23,4% |
| Stock de Pases | | | | | | |
| Pasivos | 18.834 | 20.036 | 6.351 | 12.577 | -6,0% | 49,8% |
| Activos | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal) | 239.558 | 227.893 | 111.491 | 116.946 | 5,1% | 104,8% |
| <i>En bancos</i> | <i>184.017</i> | <i>178.750</i> | <i>98.364</i> | <i>103.245</i> | <i>2,9%</i> | <i>78,2%</i> |
| LEBAC (no incluye cartera para pases) | | | | | | |
| En pesos | 237.971 | 225.078 | 107.309 | 112.745 | 5,7% | 111,1% |
| En dólares | 727 | 778 | 0 | 0 | -6,5% | |
| NOBAC | 860 | 2.037 | 4.183 | 4.201 | -57,8% | -79,5% |
| Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009 | 27.570 | 28.281 | 30.612 | 34.258 | -2,5% | -19,5% |
| Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾ | 781.894 | 763.436 | 667.633 | 640.467 | 2,4% | 22,1% |
| Cuenta corriente ⁽²⁾ | 233.625 | 221.870 | 190.954 | 171.788 | 5,3% | 36,0% |
| Caja de ahorro | 161.034 | 160.203 | 140.307 | 127.322 | 0,5% | 26,5% |
| Plazo fijo no ajustable por CER | 356.413 | 352.032 | 309.655 | 316.688 | 1,2% | 12,5% |
| Plazo fijo ajustable por CER | 8 | 8 | 6 | 6 | 0,0% | 33,3% |
| Otros depósitos ⁽³⁾ | 30.814 | 29.323 | 26.711 | 24.663 | 5,1% | 24,9% |
| <u>Depósitos del sector privado</u> | <u>586.059</u> | <u>575.053</u> | <u>484.439</u> | <u>459.470</u> | <u>1,9%</u> | <u>27,6%</u> |
| <u>Depósitos del sector público</u> | <u>195.835</u> | <u>188.383</u> | <u>183.194</u> | <u>180.996</u> | <u>4,0%</u> | <u>8,2%</u> |
| Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾ | 8.245 | 8.236 | 8.263 | 8.169 | 0,1% | 0,9% |
| Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾ | 565.135 | 549.107 | 498.212 | 469.372 | 2,9% | 20,4% |
| <u>Préstamos al sector privado</u> | <u>522.642</u> | <u>506.141</u> | <u>457.095</u> | <u>431.423</u> | <u>3,3%</u> | <u>21,1%</u> |
| Adelantos | 67.718 | 70.041 | 56.649 | 59.543 | -3,3% | 13,7% |
| Documentos | 125.367 | 118.562 | 111.440 | 102.273 | 5,7% | 22,6% |
| Hipotecarios | 46.926 | 46.556 | 43.075 | 41.248 | 0,8% | 13,8% |
| Prendarios | 32.569 | 32.134 | 31.304 | 29.687 | 1,4% | 9,7% |
| Personales | 111.977 | 108.648 | 98.468 | 94.161 | 3,1% | 18,9% |
| Tarjetas de crédito | 100.032 | 92.611 | 80.716 | 71.454 | 8,0% | 40,0% |
| Otros | 38.053 | 37.589 | 35.442 | 33.057 | 1,2% | 15,1% |
| <u>Préstamos al sector público</u> | <u>42.493</u> | <u>42.966</u> | <u>41.117</u> | <u>37.949</u> | <u>-1,1%</u> | <u>12,0%</u> |
| Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾ | 3.797 | 4.025 | 3.694 | 4.148 | -5,7% | -8,4% |
| Agregados monetarios totales ⁽¹⁾ | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos) | 508.805 | 495.965 | 438.115 | 406.255 | 2,6% | 25,2% |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos) | 669.839 | 656.168 | 578.422 | 533.577 | 2,1% | 25,5% |
| M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos) | 1.057.074 | 1.037.531 | 914.793 | 874.934 | 1,9% | 20,8% |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN) | 1.129.447 | 1.109.160 | 968.731 | 924.229 | 1,8% | 22,2% |
| Agregados monetarios privados | | | | | | |
| M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos) | 425.167 | 418.150 | 367.407 | 347.925 | 1,7% | 22,2% |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos) | 568.768 | 560.472 | 493.877 | 462.222 | 1,5% | 23,1% |
| M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos) | 861.239 | 849.149 | 731.599 | 693.937 | 1,4% | 24,1% |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN) | 923.149 | 910.112 | 775.730 | 735.231 | 1,4% | 25,6% |

| Factores de variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
|--|----------------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2014 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ |
| Base monetaria | 5.558 | 1,4% | 17.187 | 4,5% | 39.551 | 10,9% | 66.053 | 19,7% |
| Sector financiero | 1.151 | 0,3% | -7.073 | -1,8% | -12.436 | -3,4% | -6.108 | -1,8% |
| Sector público | 16.467 | 4,2% | 56.200 | 14,6% | 102.083 | 28,2% | 134.033 | 40,0% |
| Sector externo privado | -4.148 | -1,0% | -2.274 | -0,6% | 37.103 | 10,3% | 15.164 | 4,5% |
| Titulos BCRA | -6.407 | -1,6% | -26.429 | -6,9% | -87.144 | -24,1% | -79.198 | -23,6% |
| Otros | -1.506 | -0,4% | -3.238 | -0,8% | -55 | 0,0% | 2.162 | 0,6% |
| Reservas internacionales del BCRA | -711 | -2,5% | -1.949 | -6,6% | -3.042 | -9,9% | -6.688 | -19,5% |
| Intervención en el mercado cambiario | -488 | -1,7% | -255 | -0,9% | 4.451 | 14,5% | 800 | 2,3% |
| Pago a organismos internacionales | -34 | -0,1% | -74 | -0,2% | -352 | -1,1% | -17 | -0,1% |
| Otras operaciones del sector público | 2.921 | 10,3% | 2.413 | 8,2% | 505 | 1,7% | 178 | 0,5% |
| Efectivo mínimo | -30 | -0,1% | -681 | -2,3% | -3.896 | -12,7% | -3.422 | -10,0% |
| Resto (incl. valuación tipo de cambio) | -3.079 | -10,9% | -3.353 | -11,4% | -3.764 | -12,3% | -4.240 | -12,4% |

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

| | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 |
|--|---|--------|--------|
| | (1) | | |
| Moneda Nacional | % de depósitos totales en pesos | | |
| Exigencia | 11,8 | 11,7 | 11,8 |
| Integración | 12,0 | 12,0 | 12,0 |
| Posición ⁽²⁾ | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| <i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i> | % | | |
| Hasta 29 días | 69,3 | 67,9 | 65,9 |
| 30 a 59 días | 19,9 | 20,9 | 20,7 |
| 60 a 89 días | 5,8 | 5,9 | 7,3 |
| 90 a 179 días | 3,9 | 4,3 | 5,1 |
| más de 180 días | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Moneda Extranjera | % de depósitos totales en moneda extranjera | | |
| Exigencia | 44,5 | 44,3 | 43,7 |
| Integración (incluye defecto de aplicación de recursos) | 86,8 | 85,0 | 86,3 |
| Posición ⁽²⁾ | 42,2 | 40,7 | 42,6 |
| <i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i> | % | | |
| Hasta 29 días | 46,9 | 49,7 | 46,7 |
| 30 a 59 días | 21,4 | 20,2 | 22,6 |
| 60 a 89 días | 12,3 | 10,6 | 10,7 |
| 90 a 179 días | 13,3 | 13,6 | 13,8 |
| 180 a 365 días | 6,0 | 5,7 | 5,9 |
| más de 365 días | 0,1 | 0,2 | 0,3 |

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

| Tasas de Interés Pasivas | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Call en pesos (a 15 días) | | | | | |
| Tasa | 21,05 | 13,08 | 18,78 | 19,67 | 12,24 |
| Monto operado | 2.295 | 2.048 | 1.874 | 2.144 | 1.856 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30-44 días | 19,46 | 19,17 | 19,64 | 17,67 | 16,27 |
| 60 días o más | 22,34 | 20,79 | 21,54 | 19,00 | 18,01 |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días) | 18,02 | 18,45 | 19,00 | 17,45 | 16,70 |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días) | 20,01 | 20,28 | 21,18 | 20,18 | 18,74 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30-44 días | 0,84 | 0,87 | 0,85 | 0,34 | 0,41 |
| 60 días o más | 1,45 | 1,55 | 1,51 | 0,65 | 0,84 |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 0,77 | 0,87 | 0,81 | 0,39 | 0,46 |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 1,14 | 0,93 | 0,92 | 0,33 | 0,50 |
| Tasas de Interés Activas | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 21,93 | 21,58 | 19,84 | 21,64 | 18,42 |
| Monto operado (total de plazos) | 316 | 291 | 279 | 316 | 290 |
| Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en cuenta corriente | 31,01 | 28,93 | 30,90 | 27,59 | 25,02 |
| Documentos a sólo firma | 25,93 | 24,73 | 26,29 | 22,38 | 21,11 |
| Hipotecarios | 20,39 | 23,45 | 20,88 | 16,56 | 17,16 |
| Prendarios | 26,43 | 25,61 | 25,08 | 21,07 | 22,42 |
| Personales | 37,42 | 37,85 | 37,27 | 39,34 | 38,37 |
| Tarjetas de crédito | s/d | 40,72 | 41,11 | 37,16 | 34,69 |
| Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones | 25,27 | 18,94 | 23,38 | 22,62 | 18,72 |
| Tasas de Interés Internacionales | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 0,15 | 0,15 | 0,16 | 0,17 | 0,17 |
| 6 meses | 0,32 | 0,33 | 0,33 | 0,35 | 0,36 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 0,43 | 0,55 | 0,46 | 0,33 | 0,32 |
| 10 años | 2,29 | 2,52 | 2,41 | 2,88 | 2,60 |
| FED Funds Rate | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| SELIC (a 1 año) | 11,03 | 11,00 | 11,00 | 10,00 | 9,36 |

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

| Tasas de Interés de Referencia | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tasas de pases BCRA | | | | | |
| Pasivos 1 día | 12,65 | 9,00 | 9,00 | 9,00 | 9,00 |
| Pasivos 7 días | 13,61 | 9,50 | 9,50 | 9,50 | 9,50 |
| Activos 7 días | 16,52 | 11,50 | 11,50 | 11,50 | 11,50 |
| Tasas de pases total rueda REPO | | | | | |
| 1 día | 17,40 | 10,07 | 13,20 | 15,81 | 10,25 |
| 7 días | 14,46 | 12,73 | 12,33 | 13,12 | 9,68 |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario) | 14.891 | 16.784 | 12.176 | 3.981 | 8.484 |
| Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| 1 mes | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| 2 meses | s/o | s/o | s/o | s/o | 14,93 |
| 3 meses | 26,86 | 26,80 | 26,38 | 15,52 | 15,23 |
| 9 meses | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| 12 meses | 29,29 | 29,29 | 28,02 | 17,80 | 17,81 |
| Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾ | | | | | |
| 200 días BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾ | | | | | |
| 1 mes | 2,50 | 2,50 | 2,50 | s/o | s/o |
| 3 meses | 3,00 | 3,00 | 3,00 | s/o | s/o |
| 6 meses | 3,50 | 3,50 | 3,50 | s/o | s/o |
| 12 meses | 4,00 | 4,00 | 4,00 | s/o | s/o |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario) | 2.585 | 2.738 | 2281 | 673 | 1181 |
| Mercado Cambiario | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
| Dólar Spot | | | | | |
| Mayorista | 8,48 | 8,42 | 8,32 | 6,32 | 5,85 |
| Minorista | 8,49 | 8,43 | 8,32 | 6,33 | 5,85 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 8,74 | 8,73 | 8,60 | 6,75 | 6,14 |
| ROFEX 1 mes | 8,60 | 8,58 | 8,50 | 6,56 | 6,00 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 1.809 | 2.446 | 2.992 | 1.618 | 1.332 |
| Real (Pesos x Real) | 3,46 | 3,61 | 3,67 | 2,69 | 2,67 |
| Euro (Pesos x Euro) | 10,74 | 10,85 | 11,07 | 8,67 | 7,98 |
| Mercado de Capitales | Oct-14 | Sep-14 | Ago-14 | Dic-13 | Oct-13 |
| MERVAL | | | | | |
| Indice | 10.565 | 11.292 | 8.794 | 5.330 | 5.227 |
| Monto operado (millones de pesos) | 282 | 304 | 196 | 109 | 139 |
| Bonos del Gobierno (en paridad) | | | | | |
| BODEN 2015 (US\$) | 144,0 | 151,5 | 128,7 | 132,6 | 148,9 |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY) | 125,7 | 130,9 | 107,2 | 106,6 | 114,7 |
| BONAR 2017 (US\$) | 134,7 | 140,3 | 121,0 | 121,6 | 137,0 |
| DISCOUNT (\$) | 65,3 | 67,0 | 68,8 | 63,9 | 58,4 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond | 1.733 | 1.421 | 1.416 | 826 | 960 |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina) | 427 | 380 | 355 | 412 | 384 |

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.

10. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el BCRA.

BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil).

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LCIP: Línea de Crédito para la Inversión Productiva

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

M2: Medios de pago, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment.*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.